

食品饮料行业周报（20190520-20190526）

推荐（维持）

淡季名酒控货提价，结构升级仍是主流趋势

- **白酒提价梳理：高端酒价格坚挺，淡季控货提价，梳理渠道价盘，卡位升级价格带。**近期五粮液、老窖、洋河、汾酒、郎酒及古井等酒企先后出台政策控货或提价。目前白酒行业整体处销售淡季，酒企淡季采取控货提价，目的多为梳理渠道价格体系，改善渠道利润，为后续旺季销售夯实基础，也可积极卡位消费升级的价格带。此外，高端酒以茅五为代表价格持续坚挺，也为其他高端及次高端品牌提价带来更好空间。本周普飞批价多在1950-1980元，渠道货源持续紧张；普五收藏版到货，八代普五新品下月上市，批价持续上行至公司预期水平。因此，名酒淡季控货提价有利于渠道价格体系梳理，价格体系若有序上行则有利于酒企收入及费用端表现，后续动销需求仍应关注中秋国庆表现。此外，我们在近期公司及渠道调研，明显感受到名酒产品结构升级仍是主流趋势。
- **重点公司股东会反馈：1）古井贡酒：省内200元价格带进入黄金发展期，全方位推进产品升级。**公司献礼古5控量保价，古8及古16积极卡位，占比持续提升，同时部分县级及以下渠道市场积极收复。省外局面积积极变化，坚定推进全国化。管理层对于推进次高端全国化更为坚定清晰。河南市场调整发力点产品积极升级，湖北市场黄鹤楼去年完成业绩承诺；河北山东等市场招商布局形势良好。五年再造新古井思路清晰，后百亿时代稳健成长可期。我们看好业绩持续稳健成长，驱动因素来自：a) 产品结构升级带动毛利率提升；b) 省内费用率有压缩空间，结构升级也带来费用率摊薄；c) 积极关注机制改善可能。2）洋河股份：发力梦之蓝，产品结构提升。2018年梦系列增长50%，含税口径超百亿规模，收入占比已达30%，今年全年增速目标30%以上。省内逐步调整，力保良性增长。公司省内市场积极调整，资源聚焦省内重点市场；强化价格管理，改善渠道推力；重点考核过程指标，改善渠道库存；聚焦有潜力局部市场。省外积极放量，进入深度全国化阶段。今年目标省外占比高于省内，未来目标省外占比达70%，省外目标保持20%以上增长。3）天味食品：19年预计收入17亿，同比+20.57%，净利润预算2.94亿，同比+10.21%；新品方面，每年上市1~5款产品，大单品打造需要3~5年时间；市场格局上，公司在川味调料市场第一，火锅底料第一红九九，总体加起来公司在行业第一；定制餐调领域目前刚起步，发展空间比较大，做高端大型连锁企业。4）新乳业：a) 鲜奶供应链的关键因素包括订单方面、加工环节、终端覆盖等；b) 24小时的产品定位：从消费者的角度重新定义，从时间定义新鲜的价值，把产品本身的品质做好；c) 冷链方面：公司使用集团投资的冷链平台，有各城市三十多家公司，应用平台未来能够加速低温发展和全国布局。
- **渠道跟踪：茅五价格持续坚挺。**本周普飞批价继续坚挺，上海1950元，河北1970元，北京1980元，渠道货源持续紧张，部分地区6月计划逐步到货。五粮液方面，普五批价环比上涨，上海939元，河北成都各地也在900元以上，渠道发货节奏紧，库存处于低水平，收藏版普五陆续到货，第八代普五新品预计下月上市；国窖1573成都批价760元。
- **投资建议：白酒方面，名酒龙头经营更趋稳健，当前茅五价格坚挺，多数酒企淡季控货提价梳理渠道，中线基于板块稳健成长，在外资流入带来估值体系重构之下，估值中枢仍有望稳步提升，长线板块结构性繁荣，品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面，核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖，继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。大众品方面，必选消费需求稳健，龙头份额提升，持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等；继续深挖基础消费品牌化机遇，积极把握成为细分行业成长冠军品种，推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等；啤酒行业格局改善趋于积极，战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。**
- **风险提示：经济持续回落影响需求；成本快速上涨；食品安全风险等。**

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com
执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com
执业编号：S0360518040001

联系人：于芝欢

邮箱：yuzhizhuan@hcyjs.com

联系人：杨传忻

电话：021-20572505
邮箱：yangchuanxin@hcyjs.com

联系人：程航

电话：021-20572565
邮箱：chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	91	2.51
总市值(亿元)	32,022.61	5.59
流通市值(亿元)	29,569.85	7.03

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.76	47.42	20.04
相对表现	5.07	33.09	25.87



相关研究报告

《食品饮料行业周报（20190506-20190512）：茅五营销转型持续受关注，中期策略会交流反馈良好》

2019-05-13

《食品饮料4月线上数据分析专题：乳制品维持高增，海外保健品增速有所下滑》

2019-05-19

《食品饮料行业周报（20190513-20190519）：经济看内需，内需看消费》

2019-05-19

目录

一、白酒提价梳理：高端酒价格坚挺，淡季控货提价，梳理渠道价盘，卡位升级价格带	5
二、本周重点公司反馈	6
（一）古井贡酒：后百亿时代，坚定发力高端化全国化	6
（二）洋河股份：高端发力梦之蓝，全国化走向深度发展期	6
（三）天味食品：火锅料市场分散 公司稳坐龙头提升空间大	7
（四）新乳业：低温奶行业增长加速，立足低温新鲜战略，享集团冷链优势	7
三、本周渠道反馈：茅五价格持续坚挺	8
四、投资策略	9
五、行业数据	9
六、上周行情回顾	9
七、北上资金跟踪	10
八、估值	12
九、行业一周数据及点评	13
（一）白酒	13
（二）葡萄酒	14
（三）啤酒	16
（四）乳制品	16
（五）肉制品	17
（六）原材料及包材	18
十、行业一周重要事件及股东大会提示	19
十一、风险提示	20

图表目录

图表 1	近期白酒提价信息梳理.....	5
图表 2	伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）.....	8
图表 3	三地产品新鲜度情况.....	8
图表 4	本周乳制品主要产品价格促销跟踪表.....	9
图表 5	2018 年初至今食品饮料走势.....	10
图表 6	2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名.....	10
图表 7	食品饮料板块周涨跌幅前五名列表（申万分类）.....	10
图表 8	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	11
图表 9	2018 年初至今酒类北上资金持股占比（%）.....	11
图表 10	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	11
图表 11	2018 年初至今大众品北上资金持股占比（%）.....	11
图表 12	贵州茅台成交净买入及总金额.....	11
图表 13	五粮液成交净买入及总金额.....	11
图表 14	洋河股份成交净买入及总金额.....	12
图表 15	伊利股份成交净买入及总金额.....	12
图表 16	食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图.....	12
图表 17	食品饮料相对 PE 和 PB 走势图.....	12
图表 18	食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图（2005 年至今，周）.....	13
图表 19	食品饮料、白酒相对 PE 走势图（2005 年至今，周）.....	13
图表 20	53 度 500ml 飞天茅台价格走势元/瓶.....	13
图表 21	52 度 500ml 五粮液价格走势元/瓶.....	13
图表 22	洋河梦之蓝(M3)京东价格走势元/瓶.....	14
图表 23	剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势元/瓶.....	14
图表 24	白酒产量月度走势图.....	14
图表 25	白酒产量年度走势图.....	14
图表 26	Live-exFineWine100 指数走势图.....	15
图表 27	张裕终端价格走势元/瓶.....	15
图表 28	国外品牌葡萄酒价格走势元/瓶.....	15
图表 29	葡萄酒进口量和进口价格走势元/瓶.....	15
图表 30	葡萄酒产量月度走势图.....	15
图表 31	葡萄酒产量年度走势图.....	15
图表 32	青啤和哈啤价格走势元/瓶.....	16

图表 33	国外啤酒品牌价格走势	16
图表 34	啤酒产量月度走势	16
图表 35	啤酒产量年度走势	16
图表 36	生鲜乳价格走势	17
图表 37	牛奶和酸奶零售价走势	17
图表 38	婴幼儿奶粉零售价走势	17
图表 39	芝加哥牛奶现货价走势（美分/磅）	17
图表 40	生猪和猪肉价格走势（元/公斤）	18
图表 41	生猪养殖盈利走势（元/头）	18
图表 42	豆粕现货价走势（元/吨）	18
图表 43	全国大豆市场价走势（元/吨）	18
图表 44	箱板纸国内均价走势（元/吨）	19
图表 45	瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）	19
图表 46	OPEC 原油价格走势（美元/桶）	19
图表 47	中国塑料价格指数走势	19
图表 48	一周股东大会提示	20

一、白酒提价梳理：高端酒价格坚挺，淡季控货提价，梳理渠道价盘，卡位升级价格带

近期，白酒涨价成为行业热潮，五粮液、泸州老窖、洋河、汾酒、古井等酒企先后出台了相关政策控货或提价，其中提价多以一批商供货价和终端价为主。总结来看，企业以两大方式实现提价：**1) 控货提价**。酒企通过停收订单和停止发货控制产品发货量，后续顺理成章出台提价政策。以老窖和古井为例，5月25日，老窖暂停湖南区域国窖1573经典装订单接收和货物发运，5月15日，古井对公司次高端核心产品古16停止接受订单。**2) 产品升级**。酒企在原有老产品的基础上推出更高端的新品带动价格的提升，例如五粮液，第七代经典五粮液和第八代经典五粮液终端供货价分别调整为939/959元/瓶，终端建议零售价分别调整为1099/1199元/瓶。

提价原因：改善渠道利润，卡位消费升级价格带。目前白酒销售处于淡季，白酒行业有“淡季做市场，旺季做销量”的说法，淡季酒企出货量相对可控，提价对市场销量影响较小，提价后白酒企业也容易稳住价盘，本次提价主要目的为改善渠道利润，为旺季销售打好基础。回顾近两年白酒提价情况，淡季提价是白酒企业一贯的打法，2017/2018年均有一批白酒厂商在淡季集体提价。我们认为伴随着白酒消费升级趋势持续推进，中高端市场有望稳步扩容，近期茅台批价持续上行，多地批价已达1950元左右，高端酒价格坚挺为名酒淡季提价带来良好基础，更好卡位消费升级价格带。

图表 1 近期白酒提价信息梳理

品牌	时间	产品	出厂价/供货价	一批价/团购价	零售价
五粮液	2019年5月14日	第七代经典五粮液	终端供货价调整为939元/瓶		终端建议零售价调整为1099元/瓶
		第七代经典五粮液收藏版	终端供货价969元/瓶		终端建议零售价1399元/瓶
	2019年6月	第七代经典五粮液	终端供货价由939提至969元/瓶		终端建议零售价由1099提至1399元/瓶
		第七代经典五粮液收藏版	终端供货价由969提至999元/瓶		终端建议零售价由1399提至1699元/瓶
		第八代经典五粮液	终端供货价959元/瓶		终端建议零售价1199元/瓶
老窖	2019年4月8日	百年窖龄90年		团购价上调50元/瓶	上调50元/瓶
	2019年5月1日	老字号特曲		结算价上调10元/瓶	
	2019年5月10日	国窖1573经典装	湖南区域停货，华中区终端配送价调整为860元/瓶	华中区团购价调整为919元/瓶	
洋河	2019年5月下旬	海之蓝	供货指导价每箱提价近百元		
		天之蓝	供货指导价每箱提价百元以上		
		梦之蓝M3	供货指导价每箱提价百元以上		
		梦之蓝M6	供货指导价每箱提价百元以上		
		梦之蓝M9	供货指导价每箱提价千元以上		
古井	2019年5月15日	年份原浆古16		暂停接受订单	
		年份原浆古20		提价幅度不低于30元/瓶	
汾酒	2019年7月1日	53度青花30汾酒	开票价、终端供货价提高30元/瓶		提高50元/瓶至788元/瓶
郎酒	2019年6月1日	青花郎	出厂价格上调79元/瓶		
	2019年	青花郎		团购价提至1000元/瓶	
	2020年	青花郎		团购价提至1150元/瓶	
	2021年	青花郎		团购价提至1300元/瓶	提至1500元/瓶
酒鬼酒	2019年4月22日	内参		团购指导价调整为1350元/瓶	零售指导价调整为1499元/瓶
牛栏山	2019年4月26日	56度、52度精品	供货价每箱分别上涨12/18元		

资料来源：酒说、糖酒快讯、华创证券

二、本周重点公司反馈

（一）古井贡酒：后百亿时代，坚定发力高端化全国化

事件：本周我们参加古井股东大会调研，公司对于市场关注的五年再造新古井战略、产品升级次高端、市场推进全国化进行沟通。我们认为，在去年集团完成百亿目标之后，对于后续双品牌双百亿战略规划清晰，坚定发力次高端、坚定推进全国化，当前在产品结构提升及省外市场拓展方面，我们看到管理团队长期以来优秀的应对和战略执行是最大保障，公司高端化全国化再上新台阶，此外继续期待在国企改革层面有进一步进展，释放经营活力。

省内 200 元价格带进入黄金发展期，全方位推进产品升级。近年来安徽省内消费升级趋势不改，200-300 元价格带进入黄金发展期，300 元以上次高端价格带明显扩容。公司年份原浆系列自 09 年推出，近 10 年来实现不同价格带的有序卡位，从过去聚焦献礼版和古 5，到现在主抓古 8 和古 16 向次高端全方面推进，产品升级趋势明显。从徽酒竞争格局来看，品牌分化趋势继续显现，古井作为省内龙头一超多强格局已成，品牌知名度及渠道渗透符合公司预期，未来规模提升同时更看结构提升。公司对未来省内市场几大抓手思路清晰，一抓献礼古 5 控量保价，稳定省内价盘及渠道利益；二抓结构升级，古 8 及古 16 积极卡位，占比持续提升，古 20 去年上市后布局有力，不着急思路运作，积极抢占省内核心次高端消费人群，目前古 8 及以上产品占比 25%，未来规划达 40%；三抓部分县级及以下渠道市场积极收复。

省外局面积极变化，坚定推进全国化。相比去年股东会，管理层对于推进次高端全国化更为坚定清晰，提出长久发展必须发力次高端，否则影响整体战略。对于全国化发展，虽有名酒基因和品牌大力度宣传，但公司也清楚意识到全国化过程中竞争强度高于省内，但仍要坚定推进，其次省内造血功能强化更利于输出省外。公司在省外市场组织架构配合和费用投放预投等方面积极调整。河南市场过去提出再造安徽市场，遇到结构调整难等问题，但去年以来市场局面逐步打开，调整发力点产品积极升级，古 7 古 8 产品占比提升。湖北市场，黄鹤楼去年完成业绩承诺，提出夯实市场基础重于短期冲销量；河北山东等市场招商布局形势良好。

五年再造新古井思路清晰，后百亿时代稳健成长可期。在完成集团百亿目标之后，公司提出五年再造新古井，三大内涵包括数字化、国际化和法制化新古井。营销渠道管理继续强化与优秀企业合作；生产上提出绿色酿造智能制造，注重产品品质；产能上酿造储备环节均加大投入，确保优质基酒供应；费用投放上着眼长远，品牌费用全方位整合营销。我们认为，公司在后百亿时代，双品牌双百亿战略清晰，年份原浆系列十年之后再出发，未来计划单列品牌，考虑继续推出高端或超高端产品，拉升年份原浆品牌价值，看好业绩持续稳健成长，驱动因素来自：1) 产品结构升级带动毛利率提升；2) 渠道精耕细作、格局稳固之后，省内费用率有压缩空间，同时结构升级也带来费用率摊薄；3) 积极关注机制改善可能，继续期待在国企改革层面进一步进展，落地将带来经营活力提升及业绩积极释放。

（二）洋河股份：高端发力梦之蓝，全国化走向深度发展期

本周我们参加洋河股东大会，并在南京地区草根调研多家白酒经销商。我们总体认为，洋河积极发力梦之蓝提升产品结构，全国化进入深度发展阶段，省内市场逐步调整力保良性增长，公司总体稳扎稳打，全年经营目标完成可期。渠道调研反馈，江苏市场近年来消费升级趋势明显，300 元以上次高端价格带快速扩容，洋河梦之蓝和今世缘国缘系列均实现积极放量，产品结构也在快速提升，洋河淡季提价及费用投入增加力图改善渠道推力，实现省内市场恢复增长。

发力梦之蓝，产品结构提升。公司持续发力梦之蓝高端酒发展，产品定位及市场策略更趋清晰，2018 年梦系列增长 50%，含税口径超百亿规模，收入占比已达 30%，今年全年增速目标 30% 以上。**品质方面：**增加优质基酒比例，进一步加强品质升级，强化高端品牌打造。**营销层面：**成立高端品牌事业部及双沟品牌独立事业部，聚焦 M9 和手工班，将 M9 打造成千元价格带大单品，手工班配额控制拉升品牌形象，双沟打造苏酒头排酒核心高端产品。**价格方面：**适度提升主导产品价格，海天提升终端价格改善渠道利润，梦系列提价拉升品牌力。

省内逐步调整，力保良性增长。公司省内市场发展逐步趋于成熟，海天系列 Q1 销售有所放缓，所处价格带竞争充分，价格体系透明带来渠道利润收窄，公司省内市场积极调整，力保良性可持续增长。**1) 资源聚焦省内重点市场。**省内成立苏中和淮安大区，进行人事调整，实现资源聚焦，加大团购家宴明星终端维护力度，强化重点市场重点管理。**2) 强化价格管理，改善渠道推力。**根据市场情况适度增加费用投入，调整费用投向，提高费用投入有效性。省内海天价格策略核心仍是解决渠道利润，改善渠道推力。**3) 重点考核过程指标，改善渠道库存。**对过程指标如终端招商、竞品掌控等方面考核占比 70% 以上，防止渠道盲目压货。**4) 省内还要聚焦有潜力局部市场，市场份额仍有提升空间。**此外，省内市场中低端产品占比高于省外，后续结构提升亦有提升空间。

省外积极放量，进入深度全国化阶段。公司 2018 年省外市场占比 49%，今年目标省外占比高于省内，在保证省内增长情况下，未来目标省外占比达 70%。公司蓝色经典系列 09 年布局全国化推广，后续新江苏战略稳步推进，目前已进入深度全国化阶段，全年目标省外保持 20% 以上增长。**从产品层面看，**依靠高端产品建立品牌信任和消费粘性，以品质为保障，省外进一步优化产品结构，提升梦之蓝系列占比。**从市场层面看，**已设立 23 个大区，385 个办事处，省外经销商占比 70% 以上。2018 年 495 个新江苏市场，营收占比 70% 以上，重点打造 5+2 省级市场，渠道精耕细作，其余新江苏市场要实现更快增长。

草根调研反馈：洋河加大费用投入，今世缘势能继续释放。从南京市场草根调研反馈：**1) 消费升级趋势明显，300 元以上次高端价格带已成消费主流。**家宴婚宴等大众消费场合白酒消费趋势不改，梦 6 四开消费频度提升，经销商结构也在明显上移。**2) 产品动销：梦之蓝系列增长较快，**南京市场占比继续提升，M6 增速快于 M3，海天系列销量保持平稳。今世缘团购及商超渠道增长良好，四开品质口碑及价格差异化卡位带来渠道势能持续释放。**3) 价格及费用投入：洋河南京地区加大费用投入，**尤其是烟酒店陈列及团购等渠道，近期终端提价力图改善渠道利润，效果有待观察。今世缘国缘系列批价总体平稳向上，保持良好渠道利润。

（三）天味食品：火锅料市场分散 公司稳坐龙头提升空间大

19 年业绩计划同比+10%，重点开拓市场打造品牌。19 年收入预算 17 亿，同比+20.57%，净利润预算 2.94 亿，同比+10.21%；今年会在品牌建设上投入较大，预算比以往大很多，以前在媒体投入不会很多，基本上在市场终端，今年会在品牌上发力。

火锅料市场格局分散，公司稳坐龙头。公司产品中火锅底料销售占比 40% 左右，其他类绝大部分属于川菜调料，占比 50%+；目前在整个川味调料中，公司份额第一；火锅底料市场第一为红九九，公司 c 端销售量与颐海差不多；公司总体收入在行业中占比 7%。

具备新品研发实力，募投改造提升产能利用率。今年新品计划口味多样化（不辣系列），小包装化等；每年上市 1~5 款产品，大单品打造约 3~5 年。产能利用率方面，18Q4 超过 100%，产能利用淡旺季非常明显，通过募投改造平衡及改善产能利用情况。

（四）新乳业：低温奶行业增长加速，立足低温新鲜战略，享集团冷链优势

低温奶行业增速加快，管控更严，科技运用更多。巴氏奶成长速度加快，产品更健康，含有更多营养物质，从而成长速度加快；目前从源头到过程到产品都是史上最严，消费乳品在最安全的阶段；同时科技在乳品行业中的运用越来越多，用新科技驱动产业成长。

公司鲜战略分为三阶段，四方面发力做到新鲜。公司是属地化、一体化，乳业的联合体，最早做产品线的改善。**第一阶段：产品结构调整，战略新品打造：**发现低温的趋势和机会，大力推动，24 小时就是在 11 年推出的，从产品开发到产品规划重新调整；**第二阶段：大力向消费者讲新鲜，向高端化发展；**第三阶段：打造最值得信赖的品牌。通过四方面做到新鲜，**1) 产业链布局：鲜奶源，150 公里鲜奶半径对供应链有保障，能做到快速响应；**2) 更精准的加工工艺；**3) 鲜供应：生产组织形式；**4) 鲜传播；5) 鲜体验。

供应链是关键因素，集团冷链优势共享。鲜奶供应链的关键因素包括订单方面、加工环节、终端覆盖等；其中冷链方面，公司使用集团投资的冷链平台，有各城市三十多家公司，已经布局了主要的城市，应用平台未来能够加速低温发展和全国布局。

三、本周渠道反馈：茅五价格持续坚挺

白酒方面：茅五价格持续坚挺。普飞批价继续坚挺，上海 1950 元，河北 1970 元，北京 1980 元，渠道货源持续紧张，部分地区 6 月计划逐步到货。五粮液方面，普五批价环比上涨，上海 939 元，河北成都各地也在 900 元以上，渠道发货节奏紧，库存处于低水平，收藏版普五陆续到货，第八代普五新品预计下月上市；国窖 1573 成都批价 760 元。

乳制品方面，常温酸奶价格整体上升，高端白奶价格整体下降，整体买赠力度略有增强。根据上海地区多家 KA 的调研情况，常温酸奶方面，本周安慕希价格在 53-66 元，与上周相比略有上升；安慕希 PET 瓶多地价格在 63-78 元，与上周相比略有上升；纯甄价格在 48-64 元，与上周相比略有上升；光明莫斯利安价格在 50-62 元，与上周相比略有上升。高端白奶方面，金典价格在 49-65 元，价格较上周有所下降；特仑苏多地价格在 49-65 元，价格较上周略有下降。基础白奶方面，伊利纯牛奶（16 盒装）价格在 33-44 元，蒙牛纯牛奶（16 瓶装）价格在 33-44 元，伊利与蒙牛纯牛奶多家 KA 缺货。低温产品方面，伊畅通轻（250g）价格在 6-8 元，价格较上周有所下降；蒙牛冠益乳（250g）价格在 8-9 元，价格较上周略有下降。在买赠方面，纯甄两箱 88 元、买一箱赠豆奶一箱、3 件 95 折；安慕希买一箱赠一箱 QQ 星、3 件 95 折、送 4 盒牛奶；安慕希 PET 瓶上海部分 KA 3 件 95 折；莫斯利安上海部分 KA 3 件 95 折、送 2 盒酸奶；金典纯牛奶上海部分 KA 买一箱赠 6 包谷粒饮品、3 件 95 折；特仑苏纯牛奶买两箱 99 元、3 件 95 折、赠植朴豆奶一箱；畅通满 30 元减 10 元、买二赠一、3 件 96 折；冠益乳买二赠一、3 件 95 折、第二件半价。本周整体买赠力度较上周有所增强，伊利整体买赠力度与蒙牛相当。

图表 2 伊利、蒙牛、光明主要单品主流促销力度（单位：元）

	上海
安慕希	66
纯甄	61
莫斯利安	50
特仑苏	50
金典	50

资料来源：草根调研、华创证券

产品动销良好，蒙牛终端出货优于伊利，伊利促销员配备优于蒙牛光明。综合来看，产品新鲜度多以 19 年 5 月为主，常温酸奶销售表现良好，蒙牛终端出货情况略优于伊利光明；伊利、蒙牛常温产品在 KA 卖场堆头规模整体相当，本周整体伊利促销员配备情况优于蒙牛光明。

图表 3 三地产品新鲜度情况

	上海
安慕希	4 月为主
纯甄	4 月
莫斯利安	4 月
特仑苏	4 月
金典	4 月为主

资料来源：草根调研、华创证券

图表 4 本周乳制品主要产品价格促销跟踪表

	品牌	原价/规格	上海								
			沃尔玛	买赠促销	麦德龙	买赠促销	家乐福	买赠促销	大润发	买赠促销	
常温	伊利	安慕希原味	66	买一箱送一箱QQ星	53	3件95折	62.5	无	64.2	送4盒牛奶	
		安慕希PET瓶原味	80	无	78	3件95折	78	无	78	无	
		安慕希PET瓶芒果百香果	80	无	无	无	无	无	无	无	
		伊利纯牛奶	250ml*16	无	无	无	无	无	48	无	
		金典纯牛奶	66	49.5	买一箱送谷粒饮品6包	49.5	3件95折	49.5	无	65	送7盒酸奶
	蒙牛	纯甄原味	70.8	48.8	纯甄原味+纯甄香草两箱组合价88元送豆奶一箱	61	3件95折	61	无	48.8	无
		纯甄PET瓶原味	80	80	无	80	3件95折	65	无	74	无
		特仑苏纯牛奶	68	64.5	两箱99	49.5	3件95折	63	送植朴豆奶一箱	49.4	无
		蒙牛纯牛奶	46.4	无	无	无	无	43.2	无	无	无
	光明	莫斯利安	200g*12	49.9	无	61.96	3件95折	56	无	49.9	送2盒酸奶
you+		200ml*12	45.5	无	57.77	3件95折	49.9	无	41.8	无	
低温	伊利	畅轻	250g/100ml	7.4	无	6.9	3件95折	7.6	买二送一	7.6	满30元减10元
		Joyday	220g	8.8	无	9.7	3件95折	9.6	无	8.8	无
	蒙牛	冠益乳	250g/100ml	8.5	无	8.4	3件95折	8.2	买二送一	8.2	第二件半价

资料来源: 草根调研, 华创证券

四、投资策略

白酒方面, 名酒龙头经营更趋稳健, 当前茅五价格坚挺, 多数酒企淡季控货提价梳理渠道, 中线基于板块稳健成长, 在外资流入带来估值体系重构之下, 估值中枢仍有望稳步提升, 长线板块结构性繁荣, 品牌时代驱动名酒集中度提升。标的方面, 核心稳健品种持续推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖, 继续推荐处于势能释放期龙头如古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业等。

大众品方面, 必选消费需求稳健, 龙头份额提升, 持续推荐伊利股份、中炬高新、恒顺醋业等; 继续深挖基础消费品牌化机遇, 积极把握成为细分行业成长冠军品种, 推荐安井食品、绝味食品、洽洽食品、汤臣倍健等; 啤酒行业格局改善趋于积极, 战略性配置华润啤酒、青岛啤酒。

五、行业数据

行业产量数据: 2019年1-4月, 全国白酒(折65度, 商品量)产量268万千升, 同比增长1.1%; 全国啤酒产量1128.8万千升, 同比增长0.8%; 全国葡萄酒产量13.4万千升, 同比下降26.8%。

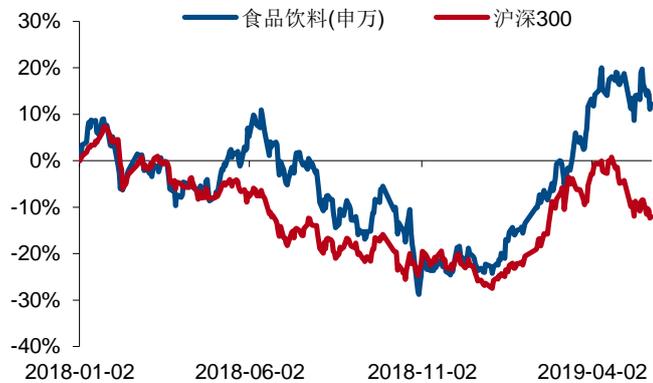
5月24日京东数据: 52度五粮液1099元/瓶, 较上周持平; 52度剑南春价格408元/瓶, 较上周下降4.90%; 52度泸州老窖特曲248元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝M3为559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格518元/瓶, 较上周下降0.19%; 53度30年青花汾酒679元/瓶, 与上周持平。

5月24日, 拉菲传奇AOC级干红京东89元/瓶, 与上周持平; 张裕干红(特选龙蛇珠)京东118元/瓶, 较上周增加9.26%; 92年长城干红(赤霞珠)京东228元/瓶, 较上周增加4.11%。

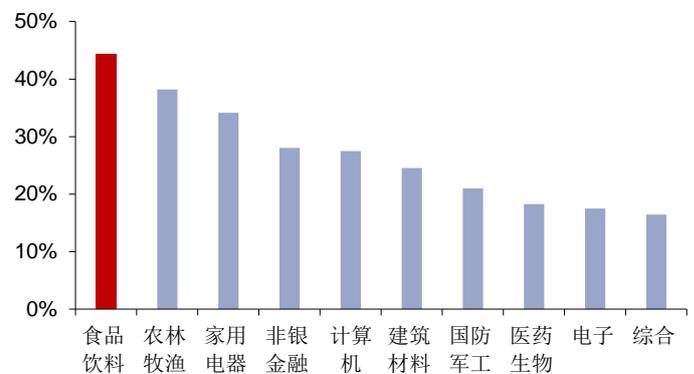
六、上周行情回顾

2019年年初至今申万食品饮料指数上涨44.35%, 沪深300指数上涨19.37%, 2019年至今食品饮料板块在申万

28 个子行业中排名第 1 位。本周 (5 月 20 日-5 月 24 日) 申万食品饮料指数下跌 3.78%，沪深 300 指数较上周下跌 1.50%。

图表 5 2018 年初至今食品饮料走势


资料来源: Wind、华创证券

图表 6 2019 年以来各行业涨跌幅前 10 名


资料来源: Wind、华创证券

图表 7 食品饮料板块周涨跌幅前五名列表 (申万分类)

排序	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价	公司名称	周涨跌幅 (%)	收盘价
1	金字火腿	12.75	5.57	维维股份	-19.62	3.36
2	青青稞酒	11.30	13.10	海欣食品	-19.37	10.87
3	黑牛食品	8.80	11.62	西藏发展	-18.89	4.94
4	古越龙山	6.35	9.55	莲花健康	-16.86	6.35
5	中炬高新	5.20	38.02	爱普股份	-16.44	4.80

资料来源: Wind、华创证券

七、北上资金跟踪

白酒: 2019 年 5 月 24 日, 贵州茅台北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.39%, 较上周下降 0.20pct; 五粮液北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.94%, 较上周下降 0.24pct; 泸州老窖北上资金持股占 A 股总股数比重为 1.84%, 较上周下降 0.44pct; 洋河股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.82%, 较上周下降 0.17pct; 水井坊北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.32%, 较上周上升 0.02pct; 顺鑫农业北上资金持股占 A 股总股数比重为 4.48%, 较上周上升 0.75pct。同时, 本周贵州茅台合计净卖出 22.25 亿元, 五粮液合计净卖出 9.70 亿元, 洋河合计净卖出 3.19 亿元。

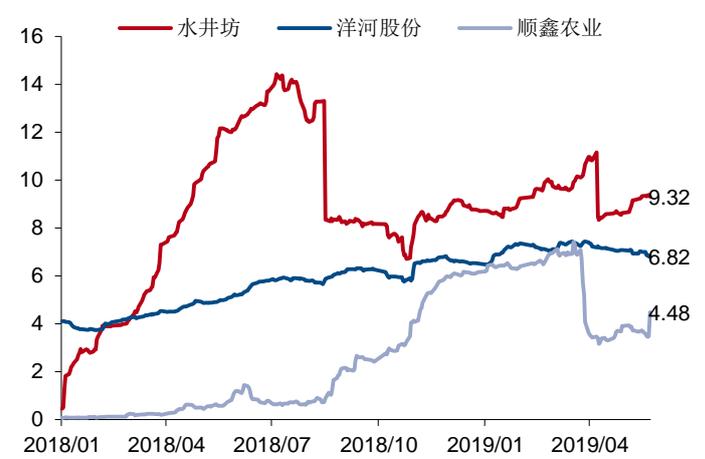
大众品: 2019 年 5 月 24 日, 伊利股份北上资金持股占 A 股总股数比重为 13.09%, 较上周下降 0.04pct; 双汇发展北上资金持股占 A 股总股数比重为 2.38%, 与上周上升 0.05pct; 承德露露北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.58%, 较上周下降 0.15pct; 中炬高新北上资金持股占 A 股总股数比重为 6.00%, 较上周上升 0.71pct; 海天味业北上资金持股占 A 股总股数比重为 5.39%, 与上周持平; 安琪酵母北上资金持股占 A 股总股数比重为 9.68%, 较上周上升 0.32pct; 涪陵榨菜北上资金持股占 A 股总股数比重为 8.67%, 较上周上升 0.46pct。

图表 8 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 2018 年初至今酒类北上资金持股占比 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



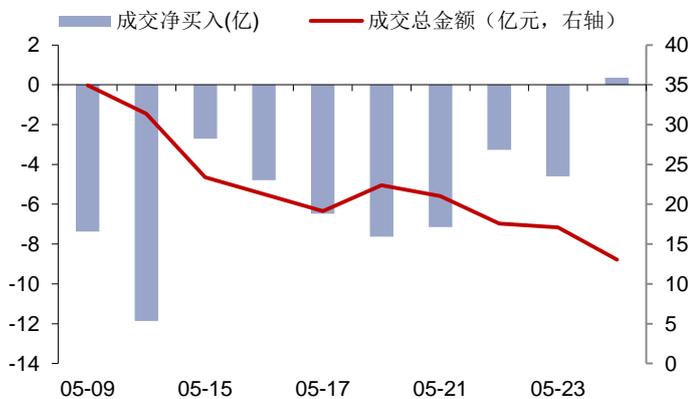
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 2018 年初至今大众品北上资金持股占比 (%)



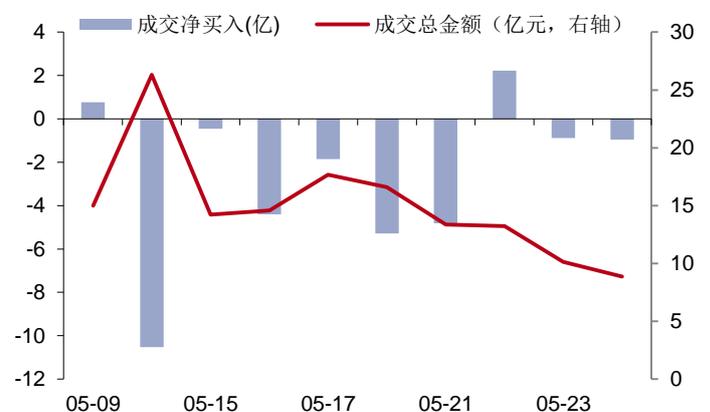
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 贵州茅台成交净买入及总金额



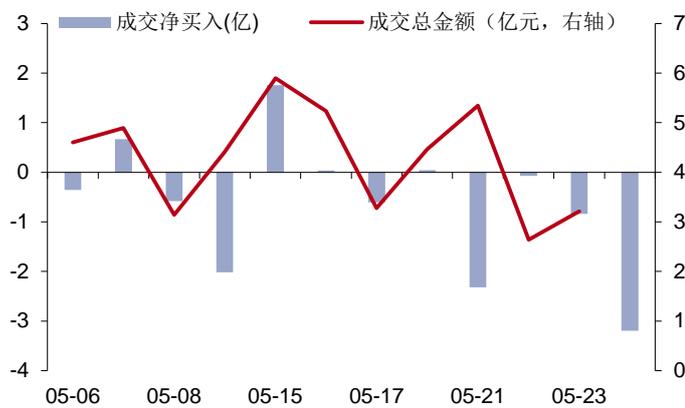
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 五粮液成交净买入及总金额



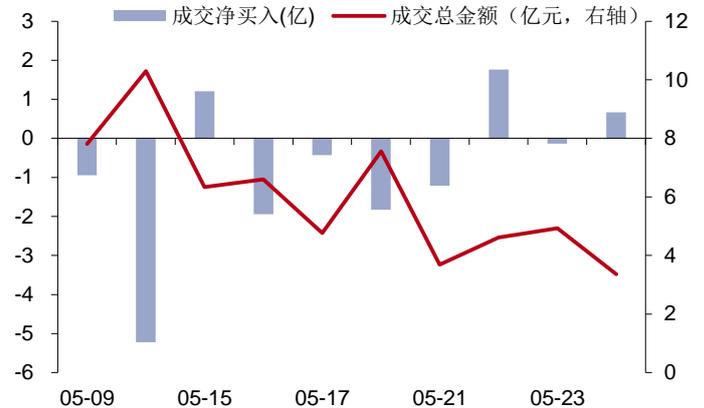
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 洋河股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 伊利股份成交净买入及总金额



资料来源: Wind, 华创证券

八、估值

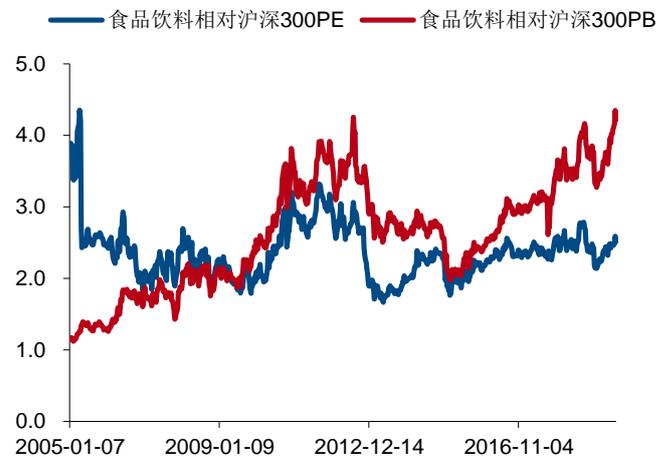
2019年5月24日食品饮料板块绝对PE和绝对PB分别为29.25倍和5.76倍,2005-2019年食品饮料板块绝对PE和绝对PB的历史均值分别为39.20倍和5.51倍;5月24日食品饮料板块相对沪深300PE和PB分别为2.51倍和4.22倍,历史均值分别为2.36倍和2.61倍。

图表 16 食品饮料绝对 PE 和 PB 走势图



资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 17 食品饮料相对 PE 和 PB 走势图



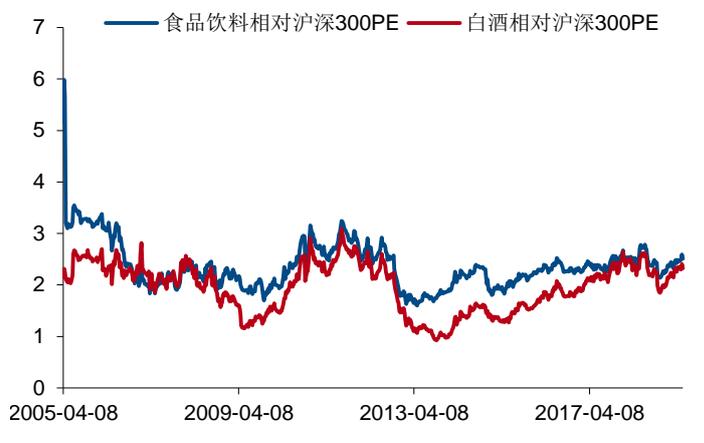
资料来源: Wind, 华创证券 (2005 年至今, 周频度)

图表 18 食品饮料、白酒、沪深 300PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 食品饮料、白酒相对 PE 走势图 (2005 年至今, 周)



资料来源: Wind, 华创证券

九、行业一周数据及点评

(一) 白酒

5月24日京东数据: 52度五粮液 1099元/瓶, 较上周持平; 52度剑南春价格 408元/瓶, 较上周下降 4.90%; 52度泸州老窖特曲 248元/瓶, 与上周持平; 52度洋河梦之蓝 M3 为 559元/瓶, 与上周持平; 52度水井坊价格 518元/瓶, 较上周下降 0.19%; 53度 30年青花汾酒 679元/瓶, 与上周持平。2019年 1-4月, 全国白酒(折 65度, 商品量)产量 268 万千升, 同比增长 1.1%。

图表 20 53度 500ml 飞天茅台价格走势图表元/瓶



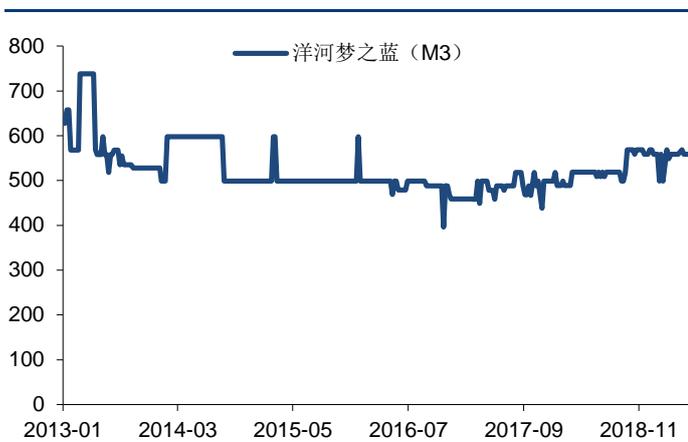
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 21 52度 500ml 五粮液价格走势图表元/瓶



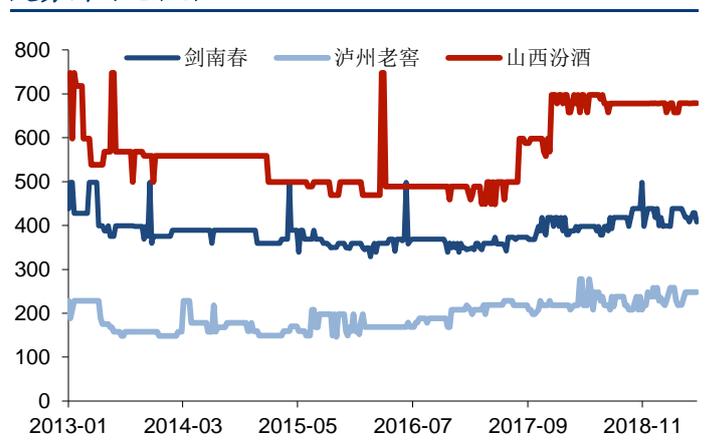
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 22 洋河梦之蓝(M3)京东价格走势(元/瓶)



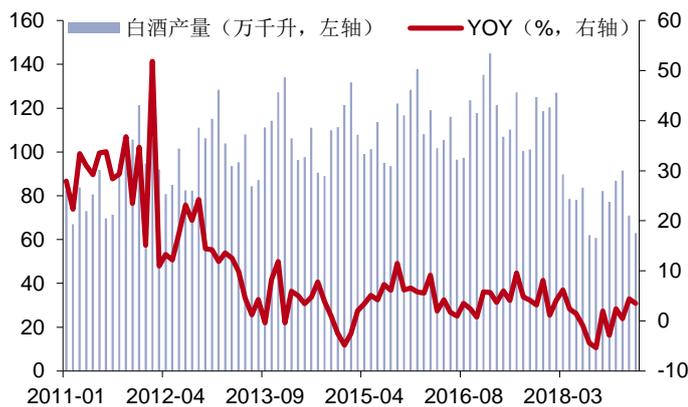
资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 剑南春、老窖特曲、汾酒 30 年白酒京东价格走势(元/瓶)



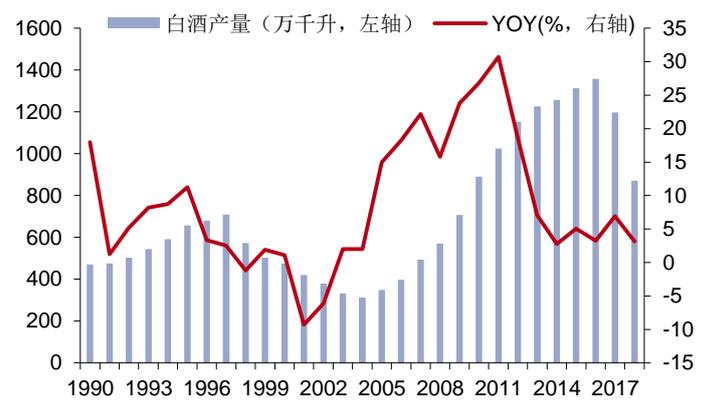
资料来源: Wind, 华创证券 图例分别为水晶剑、特曲及 30 年青花汾酒

图表 24 白酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 25 白酒产量年度走势图



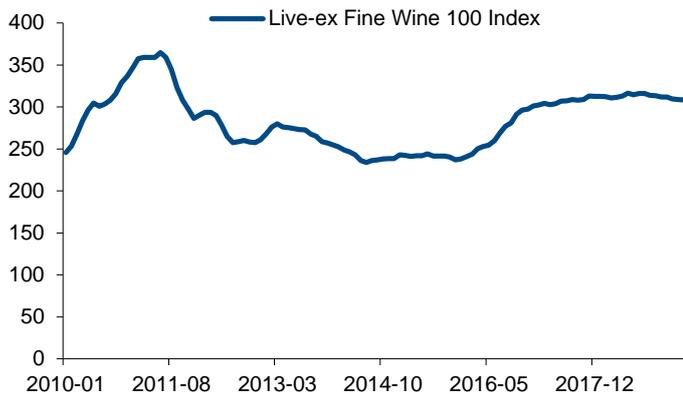
资料来源: 国家统计局, 华创证券

(二) 葡萄酒

Live-ex 高级葡萄酒交易所成立于 1999 年, 经 Live-ex 完成的交易额超过全球高级葡萄酒总交易额的四分之三, 依据欧洲地区注明葡萄酒价格走势编制该指数。2019 年 4 月 Live-ex Fine Wine100 指数报收于 308.55, 3 月数据为 309.03, 较 3 月下跌 0.16%。

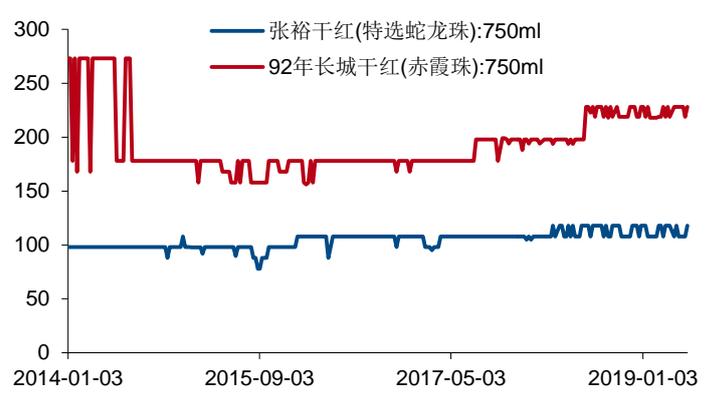
5 月 24 日, 拉菲传奇 AOC 级干红京东 89 元/瓶, 与上周持平; 张裕干红 (特选龙蛇珠) 京东 118 元/瓶, 较上周增加 9.26%; 92 年长城干红 (赤霞珠) 京东 228 元/瓶, 较上周增加 4.11%。2019 年 1-4 月葡萄酒总产量 13.40 万千升, 同比下降 26.8%; 2019 年 4 月葡萄酒进口量 5.58 万千升, 同比下跌 2.57%。

图表 26 Live-exFineWine100 指数走势图



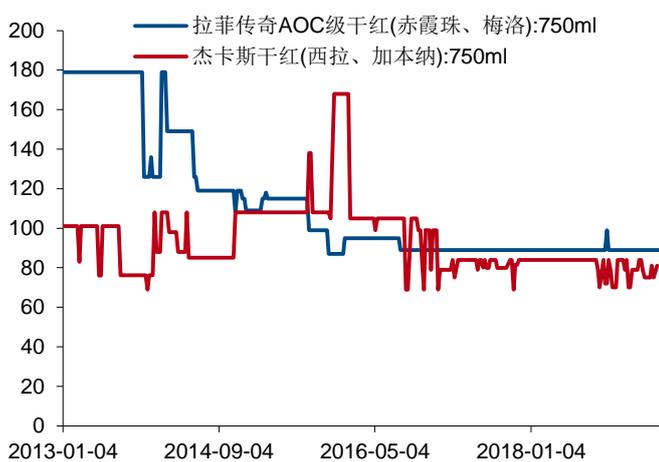
资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 张裕终端价格走势图元/瓶



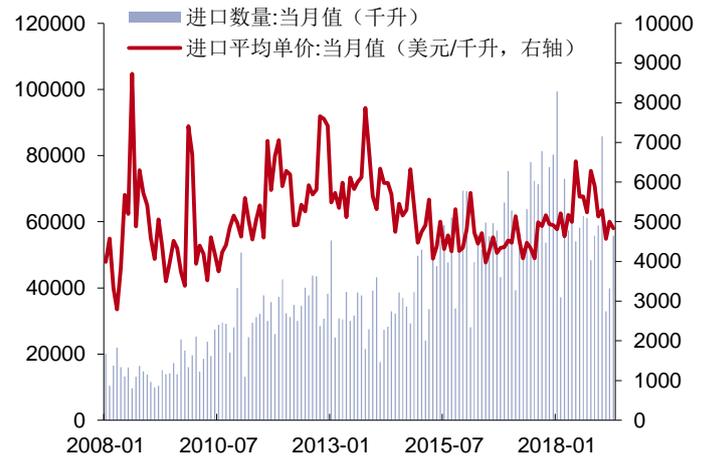
资料来源: 公司公告, 酒仙网, 华创证券

图表 28 国外品牌葡萄酒价格走势图



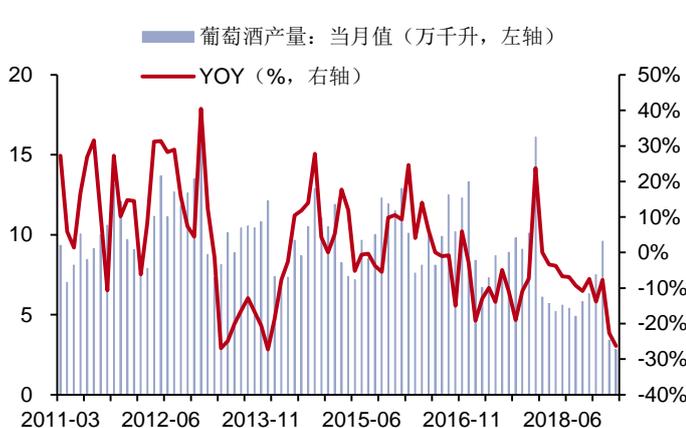
资料来源: 酒仙网, 华创证券

图表 29 葡萄酒进口量和进口价格走势图



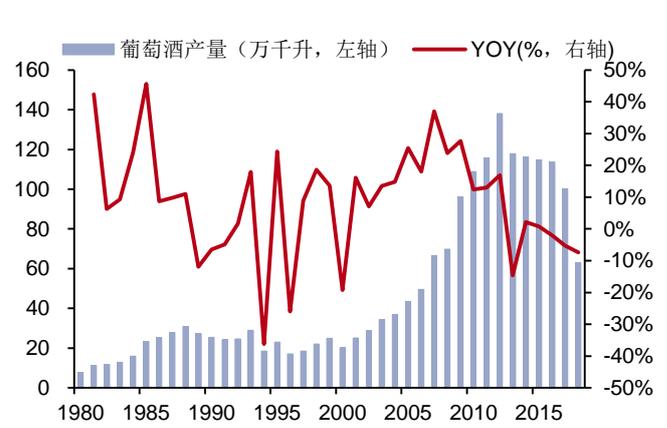
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 葡萄酒产量月度走势图



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 31 葡萄酒产量年度走势图

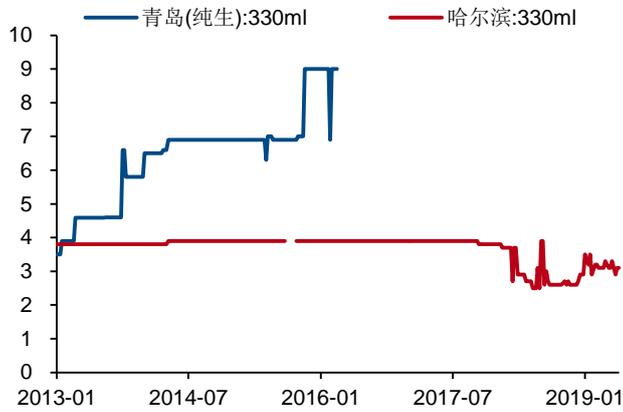


资料来源: 国家统计局, 华创证券

(三) 啤酒

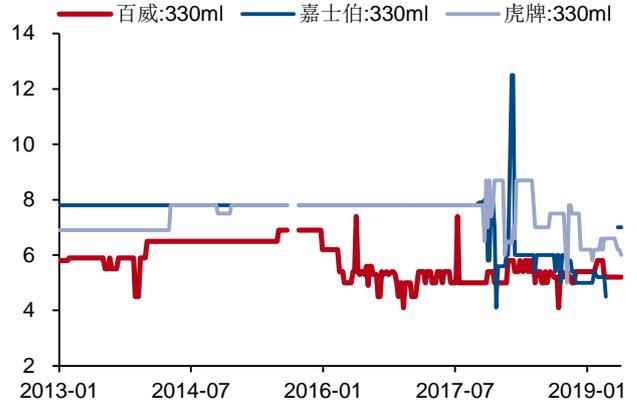
2019年1-4月全国啤酒产量1128.80万千升，同比上升0.80%。

图表 32 青啤和哈啤价格走势



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 33 国外啤酒品牌价格走势



资料来源：酒仙网，华创证券

图表 34 啤酒产量月度走势图



资料来源：国家统计局，华创证券

图表 35 啤酒产量年度走势图

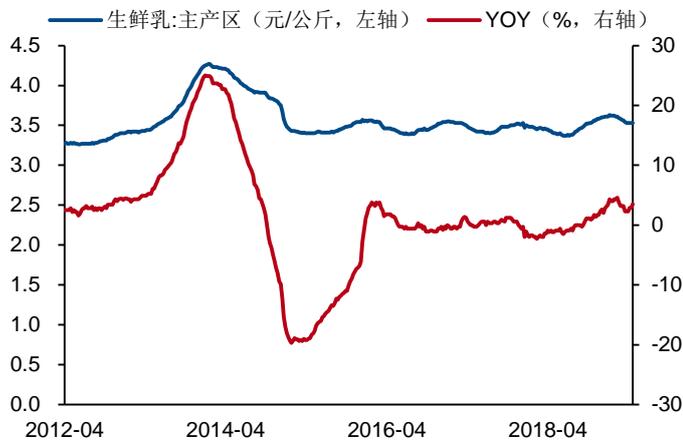


资料来源：国家统计局，华创证券

(四) 乳制品

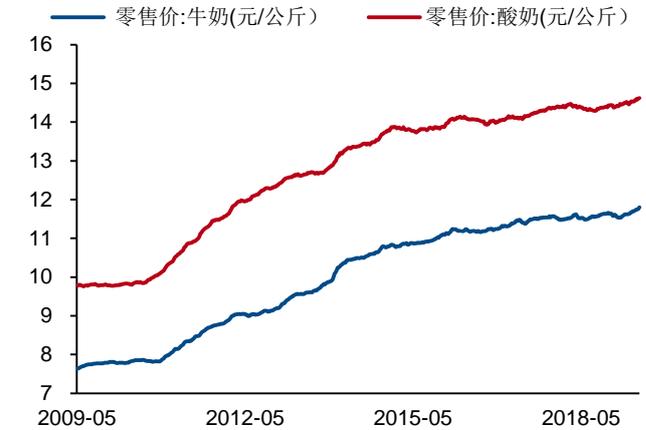
2019年5月15日，内蒙古、河北等10个奶牛主产省(区)生鲜乳平均价格3.53元/公斤，与上周持平。2019年5月10日国产奶粉零售均价187.55元/公斤，较上周下降0.16%；进口婴幼儿奶粉零售均价233.26元/公斤，较上周下降0.14%；2019年5月10日牛奶零售价11.80元/公斤，较上周增长0.34%；酸奶零售价14.62元/公斤，较上周增长0.07%；2019年5月15日芝加哥脱脂奶粉现货价为104.75美分/磅，较上周下降0.24%。

图表 36 生鲜乳价格走势



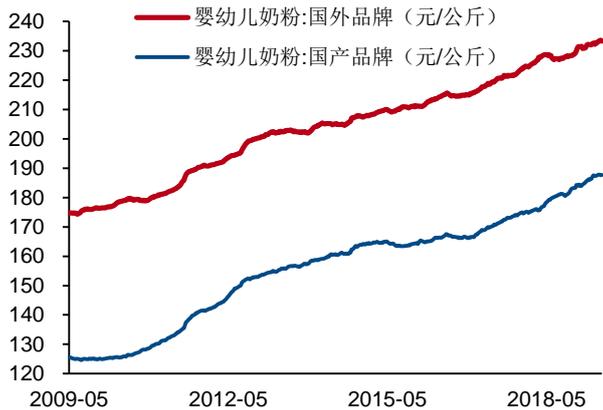
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 牛奶和酸奶零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 婴幼儿奶粉零售价走势图



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 芝加哥牛奶现货价走势图美分/磅



资料来源: Wind, 华创证券

(五) 肉制品

2019年5月10日, 22省市生猪平均价格15.03元/公斤, 较上上周下降0.07%; 22省市猪肉平均价格23.75元/公斤, 较上上周上升2.50%; 22省市仔猪价格43.82元/公斤, 较上上周下降4.74%; 22省市猪粮比价7.75, 较上上周下降1.02%。

图表 40 生猪和猪肉价格走势元/公斤



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 生猪养殖盈利走势图元/头



资料来源: Wind, 华创证券

(六) 原材料及包材

2019年5月24日豆粕现货价2868.48元/吨,较上周增长2.41%;2019年3月15日华北、华东、华南三地箱板纸均价4409.33元/吨,较上周下降2.53%;华北、华东、华南三地瓦楞纸均价3918.33元/吨,较上周下降3.29%;2019年5月24日塑交所中国塑料价格指数1186.91,较上周下降2.05%;2019年5月23日,OPEC一揽子原油价68.56美元/桶,较上周下降5.58%。

图表 42 豆粕现货价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 全国大豆市场价走势图(元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 箱板纸国内平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 45 瓦楞纸出厂平均价走势图 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 OPEC 原油价格走势图 (美元/桶)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 47 中国塑料价格指数走势图



资料来源: Wind, 华创证券

十、行业一周重要事件及股东大会提示

本周重要公告一览

- 1) **【汤臣倍健】** 1) 与专业投资机构合作投资: 广州丹麓创业投资基金合伙企业(有限合伙)引入新的投资方“国投创合国家新兴产业创业投资引导基金(有限合伙)”、“广州市中小企业发展基金有限公司”与“广州南沙产业投资基金管理有限公司”等。2) 回购注销: 本次回购注销限制性股票数量为 5.40 万股, 占回购前公司总股本的 0.0037%, 回购价格为 5.26 元/股。
- 2) **【洽洽食品】** 回购报告: 公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购总金额不超过 1 亿元且不低于 5000 万元社会公众股份, 其中不超过本次拟回购股票总数 50% 的股份将用于公司股权激励计划或员工持股计划, 剩余用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。
- 3) **【来伊份】** 政府补助: 公司收到与收益相关的政府补助人民币 112.40 万元, 超过 2018 年净利润 1010.90 万元的 10%。
- 4) **【盐津铺子】** 限制性股票激励计划授予价格调整: 调整后限制性股票授予价格为 13.65 元/股。
- 5) **【绝味食品】** 可转换公司债券减持: 聚成投资累计减持绝味转债 80 万张, 占发行总量的 8%。

- 6) 【龙大肉食】权益变动: 龙大集团与蓝润发展约定将 2018 年 8 月 17 日签订的《表决权委托协议》进行解除; 同时将其所持上市公司 7486 万股无限售流通股股票作价 12.30 亿元转让给蓝润发展, 占上市公司总股本的 9.91%。
- 7) 【金徽酒】1) 股份解质押: 亚特集团将质押股份 3361 万股全部解除质押; 2) 股份继续质押: 亚特集团将其持有的公司 3386 万股无限售条件股份质押, 占公司总股本 3.64 亿股的 9.30%; 3) 协议转让公司股份: 英之玖将其持有的公司无限售条件流通股 2010 万股协议转让给中信兴业, 占公司总股本的 5.52%, 过户登记手续已办理完毕。
- 8) 【煌上煌】1) 股份增持: 煌上煌投资以集中竞价交易方式增持公司股份 18 万股, 占公司总股本的比例 0.04%, 成交均价 13.12 元/股, 成交总金额 236.09 万元; 2) 股份增持: 公司控股股东的一致行动人新余煌上煌拟在未来 6 个月内增持公司股份, 金额不低于 5000 万元, 不高于 1 亿元, 比例不高于公司总股本的 2%, 价格不超过 16 元/股; 3) 限制性股票激励计划授予价格调整: 调整后限制性股票授予价格为 6.218 元/股。
- 9) 【中宠股份】可转债转股价格调整: 转股价格调整为 22.28 元/股, 调整后的转股价格于 2019 年 5 月 31 日生效。
- 10) 【星湖科技】工商登记变更: 公司发行 5555 万股股票购买资产, 并以非公开发行股票的方式向特定投资者发行 3807 万股股票募集配套资金, 公司新增股份共计 9363 万股, 公司注册资本由人民币 7.01 亿元增加至 7.39 亿元。
- 11) 【金字火腿】认购产业基金: 公司拟认缴出资不超过 1 亿元, 认购宁波保税区链上股权投资合伙企业(有限合伙)份额。
- 12) 【涪陵榨菜】竞得土地使用权: 公司以 3.52 亿元竞得了挂牌编号为 FL2019-06-04 宗地的国有建设用地使用权, 并取得了《成交确认书》。
- 13) 【元祖股份】全资子公司吸收合并: 广州元祖食品有限公司已依法完成注销关闭, 相关资产、债权、债务已做清算处理。
- 14) 【妙可蓝多】股份减持: 董事兼高级管理人员任松、刘宗尚、白丽君和高级管理人员胡彦超、郭永来以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 105 万股, 占公司目前股份总数的 0.26%。
- 15) 【金种子酒】1) 以募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金: 使用募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金, 金额为 6505 万元; 2) 全资子公司增资: 拟将营销体系建设项目的实施主体由金种子酒变更为全资子公司阜阳金种子, 并以增资的形式将该募投项目资金 9,443.80 万元划转至阜阳金种子, 募集资金用途、项目建设内容保持不变。
- 16) 【百润股份】股份减持: 持股 5% 以上股东柳海彬先生通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计 1033 万股, 占公司总股本的 1.99%。

图表 48 一周股东大会提示

公司名称	股东大会现场召开时间
会稽山	2019 年 5 月 27 日
贵州茅台	2019 年 5 月 29 日
燕塘乳业	2019 年 5 月 30 日
妙可蓝多	2019 年 5 月 31 日
青海春天	2019 年 5 月 31 日

资料来源: Wind, 华创证券

十一、风险提示

经济持续回落影响需求; 成本快速上涨; 食品安全风险等。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

本报告涉及股票贵州茅台(600519),根据上市公司公告,贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16%的股份。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500